

## Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017

Rahmi Aulia Putri<sup>1</sup>, Yolanda Fitri Zulvia<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
rahmiauliaputri97@gmail.com<sup>1</sup>, yolandafitri86@gmail.com<sup>2</sup>

**Abstract:** *This study aims to examine the effect of corporate governance on the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Companies need an optimal capital structure so that there are no problems that will later impact the risk of high corporate bankruptcy. Capital structure will be optimal if there is no agency problem. Agency problems occur because of differences in interests between managers, investors, and creditors. To reduce agency conflict, corporate governance is needed. Institutional ownership and the size of the audit committee are used in this study as part of corporate governance. Debt to equity ratio was used to measure capital structure in this study. The sample used in this study amounted to 76 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample selection in this study used a purposive sampling method. The type of data used is secondary data obtained from www.idx.co.id. The analytical method used is multiple regression analysis. The results of the study show that institutional ownership has a significant effect on capital structure, while the audit committee has no significant effect on capital structure.*

**Keywords:** *capital structure, corporate governance, institutional ownership, audit committee*

### PENDAHULUAN

Pada saat sekarang ini perusahaan bersaing dengan sangat ketat, karena saat ini sudah tidak sedikit lagi perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan tersebut bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut (Prihatini dkk, 2018). Manajer keuangan yang efektif harus tahu bagaimana menemukan *leverage* keuangan yang optimum-ini akan memperkuat nilai saham, bila semua hal lain dianggap konstan (Keown *et al*, 2010). Untuk itu manajer perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaannya. Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan komposisi sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan ada dua yaitu internal dan eksternal. Jika perusahaan tidak berhati-hati dalam keputusan pendanaan maka bisa meningkatkan risiko kebangkrutan dan beban yang ditanggung perusahaan akan menjadi besar.

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu mencerminkan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil. Oleh sebab itu, struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting (Budiman & Helena, 2017). Sasaran struktur modal adalah bagaimana penggunaan utang dan modal sendiri dapat optimal. Struktur modal sangat penting untuk diperhatikan karena struktur modal yang optimal akan meningkatkan kepercayaan pihak-pihak terkait.

Untuk mengukur struktur modal tersebut digunakan rasio struktur modal yang disebut *leverage ratio*. Rasio *leverage* penting untuk menilai kemampuan perusahaan melunasi semua utang-utangnya. Rasio utang terhadap modal adalah jenis rasio *leverage*. Rasio ini membandingkan total utang dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian setiap rupiah dari modal pemilik yang digunakan untuk menjamin utang (Zulvia, 2016).

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Kasmir, 2013). Banyak alasan perusahaan

menggunakan eksternal pembiayaan (utang), DER menunjukkan tingkat risiko perusahaan, di mana tinggi DER, semakin tinggi risiko perusahaan disebabkan oleh pendanaan dari eksternal dari utang lebih besar dari ekuitas (Zulvia & Linda, 2019).

Karena struktur modal merupakan perbandingan antara pendanaan internal dan eksternal, dan DER menunjukkan total utang dibagi dengan modal sendiri maka dengan menggunakan rasio DER akan lebih tepat dalam penelitian ini. Alasan lain penulis menjadikan rasio DER sebagai proksi dari struktur modal sebagai variabel terikat dalam penelitian karena perusahaan manufaktur mempunyai kegiatan utama yaitu mengolah bahan mentah menjadi produk yang siap untuk dipasarkan dan dipakai oleh konsumen, oleh karena itu perusahaan manufaktur membutuhkan biaya yang besar, sehingga perusahaan ini harus sangat memperhatikan proporsi utang yang digunakan. Oleh karena itu penulis mengambil DER sebagai proksi dari struktur modal sebagai variabel terikat dalam penelitian ini. Perusahaan manufaktur dijadikan objek dalam penelitian ini karena banyak dari perusahaan manufaktur yang memiliki rasio DER yang lebih dari 1, yang mana artinya banyak dari perusahaan manufaktur menggunakan tingkat utang yang lebih besar dibandingkan modal sendiri.

Dari data awal terlihat bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017 mengalami kenaikan pada rasio DER nya. Rasio DER yang paling besar ada pada PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk yang menunjukkan angka 3,00 pada tahun 2017, artinya perusahaan ini lebih banyak menggunakan utang dibandingkan modal sendirinya. Sedangkan perusahaan yang memiliki rasio DER terkecil ada pada PT Sat Nusapersada Tbk yang menunjukkan rasio 0,33 pada tahun 2017, artinya PT Sat Nusapersada Tbk lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan utangnya. Data di atas menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur lebih banyak menggunakan utang dibandingkan modal sendiri, hal ini dapat dilihat dari rata-rata rasio DER perusahaan manufaktur berdasarkan sampel di atas yang menunjukkan rasio lebih dari 1 (Zulvia, 2019).

Perolehan dana yang dibutuhkan perusahaan cukup banyak tersedia dan untuk memperolehnya relatif tidak terlalu sulit selama memenuhi persyaratan yang dipersyaratkan. Hanya saja dari berbagai sumber yang ada perlu diseleksi terlebih dulu. Artinya pemilihan setiap sumber dana yang akan digunakan disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan. Di samping itu, juga perlu dipikirkan untung ruginya penggunaan sumber dana yang akan dipilih (Kasmir, 2013). Perusahaan juga harus menganalisis dari mana sumber dana diperoleh dan untuk apa saja dana tersebut digunakan, sehingga nantinya perusahaan dapat mengetahui kelebihan dan kekurangan sumber pendanaan tersebut. Jika perusahaan tidak berhati-hati dalam keputusan pendanaan maka hal ini akan berdampak pada risiko yang besar bagi perusahaan, bahkan perusahaan bisa mengalami kebangkrutan jika sumber dana tersebut tidak diseleksi dan dipertimbangkan sesuai dengan kebutuhan terlebih dahulu.

Sumber pendanaan perusahaan ada dua yaitu internal dan eksternal. Pendanaan yang bersumber dari internal yaitu dengan menerbitkan saham, sedangkan pendanaan eksternal bersumber dari utang. Penerbitan utang memiliki biaya eksplisit dan biaya implisit. Biaya eksplisitnya adalah tingkat bunga yang dikenakan atas utang perusahaan. Tetapi utang juga meningkatkan risiko keuangan dan menyebabkan pemegang saham menuntut tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi (Marcus, 2008).

Adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan investor dan kreditor inilah yang dikenal dengan masalah keagenan. Masalah agensi meningkatkan biaya agensi, yang cenderung terjadi dalam organisasi bisnis karena kontrol kepemilikan dan manajemen kerap terpisah (Keown *et al*, 2010). Fenomena tidak adanya atau kurangnya kepemilikan menyebabkan konflik ketidakpercayaan antara manajemen dan pemegang saham. Teori keagenan muncul sebagai salah satu teori yang menjelaskan hubungan kontraktual antara dua pihak, mereka adalah pemegang saham dan manajemen (Serly & Zulfia, 2018).

Biaya agensi merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk setiap keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Untuk mengurangi konflik keagenan maka dibutuhkan adanya mekanisme *corporate governance* di perusahaan tersebut. Menurut teori keuangan perusahaan modern, biaya agensi merupakan salah satu faktor penentu struktur modal sedangkan tata kelola perusahaan disusun untuk meringankan masalah agensi. Maka tata kelola perusahaan dihubungkan melalui asosiasi mereka dengan biaya agensi (Hasan & Butt, 2009).

*Corporate governance* merupakan praktek tata kelola perusahaan dimana *corporate governance* berfungsi sebagai pengendali internal perusahaan. Tata kelola yang berkualitas tinggi akan meningkatkan kinerja perusahaan tidak hanya dengan membangun dan mempertahankan budaya perusahaan yang memotivasi

manajemen untuk mengambil tindakan-tindakan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi juga dengan mengurangi biaya modal (Sheikh & Wang, 2012). Stretcher & Johnson (2011) dalam Budiman & Helena (2017) mengatakan bahwa terdapat beberapa gagasan yang dapat membentuk dasar kebijakan praktik struktur modal. Sistem tata kelola perusahaan mengarah kepada kumpulan peraturan dan dorongan yang digunakan pihak manajemen untuk mengarahkan dan mengawasi jalannya kegiatan perusahaan. Oleh sebab itu, tata kelola perusahaan yang baik dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan. Lemahnya penerapan tata kelola perusahaan akan menurunkan nilai saham perusahaan, menurunnya citra perusahaan, serta juga mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan (Budiman & Helena, 2017).

*Corporate governance* merupakan salah satu cara pengendalian internal perusahaan agar perusahaan dapat terkendali dengan baik sehingga perusahaan dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dengan adanya mekanisme *corporate governance* maka perusahaan akan mendapatkan kontrol yang lebih baik sehingga dapat meminimalkan masalah keagenan. Mekanisme *corporate governance* ini juga dapat mengontrol perilaku manajer dalam pengambilan keputusan sumber dana yang digunakan oleh perusahaan, sehingga dengan adanya mekanisme *corporate governance* yang baik maka tidak akan ada pihak yang merasa dirugikan.

Proksi dari *corporate governance* dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit. Menurut hasil penelitian Tasman dan Fitra (2017) dan diperkuat oleh hasil penelitian Tasman dan Susanti (2019), kepemilikan institusional dan komite audit adalah proksi atau indikator yang dapat merefleksikan *corporate governance* dengan baik. Hal ini yang medasari peneliti memilih kedua proksi ini.

Kepemilikan institusional dijadikan proksi dari *corporate governance* sebagai variabel bebas dalam penelitian ini karena kepemilikan institusional ini sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. O'Brien (1990) dalam Kusumo & Hadiprajitno (2017) mengatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional maka dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan dividen yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional. Keberadaan pemegang saham dari kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memantau manajemen. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal dan akhirnya mengurangi biaya agensi (Serly & Zulfia, 2018).

Komite audit adalah orang yang membantu dewan komisaris dalam mengawasi kebijakan yang ada di perusahaan, dan untuk menilai secara adil dan tanpa memihak kepada satu pihakpun atas kewajaran laporan keuangan, dan kebijakan yang diambil oleh perusahaan. Ukuran komite audit dijadikan variabel bebas dalam penelitian ini karena komite audit dianggap dapat mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya komite audit diharapkan mampu mengontrol jalannya perusahaan sehingga keputusan tentang struktur modal tidak memihak hanya pada satu kepentingan saja. Semakin banyak komite audit di dalam perusahaan, maka diharapkan keputusan di dalam pendanaan perusahaan akan lebih baik. Manajer tidak lagi berusaha mementingkan kepentingannya sendiri tetapi juga kepentingan pemegang saham. Dengan begitu manajer tidak akan melakukan keputusan pendanaan dengan utang, karena pendanaan dengan utang akan merugikan pemegang saham karena beban bunga akan bertambah. Beban bunga yang semakin bertambah akan mengurangi laba perusahaan dan dividen yang diterima pemegang saham akan berkurang (Kurniawan & Rahardjo, 2014).

Pemilik saham institusional lebih menyukai tingkat utang yang tinggi karena akan mengurangi pajak perusahaan. Kepemilikan institusional yang kuat akan mampu mengontrol kebijakan manajemen atau arus kas perusahaan, dan mencegah manajer dalam penggunaan dana yang kurang efisien. Walaupun risiko kebangkrutan tinggi, pemegang saham institusional akan melakukan diversifikasi investasi untuk mengelola risiko tersebut. Dampaknya, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan memiliki proporsi kewajiban yang tinggi (Kurniawan & Rahardjo, 2014). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi cenderung memiliki rasio DER yang tinggi hal ini dikarenakan pemilik saham institusional lebih menyukai tingkat utang yang lebih tinggi karena semakin tinggi risiko perusahaan maka investor cenderung meminta tingkat pengembalian atas investasinya lebih tinggi juga, investor saham institusional memiliki jumlah saham yang tidak sedikit di perusahaan sehingga dividen yang akan diterima oleh investor institusi akan semakin besar jika risiko perusahaan besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Taylor (2009) yang membahas tentang *profitabilitas*, *growth*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap *leverage* keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* keuangan perusahaan, *growth* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* keuangan, dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* keuangan.

Penelitian Agyei dan Owusu (2014) yang meneliti tentang efek struktur kepemilikan dan *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Ghanaian. Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran dewan, komposisi dewan, dan kepemilikan saham institusional dan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* keuangan perusahaan manufaktur. Sedangkan, CEO berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* keuangan.

Penelitian Hasan dan Butt (2009) yang meneliti tentang dampak dari struktur kepemilikan dan *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan tercatat di Pakistan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Rahardjo (2014), yang meneliti pengaruh antara tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dengan struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan ukuran komite audit berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Sedangkan ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh variabel independen yaitu *Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional dan ukuran komite audit terhadap variabel dependen yaitu struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini mengacu pada penelitian kausatif. Menurut Suryabrata (2014), penelitian kausatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab akibat dengan berdasarkan pengamatan terhadap akibat yang ada mencari kembali faktor yang mungkin menjadi penyebab melalui data tertentu. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen yaitu *Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional dan ukuran komite audit terhadap variabel dependen yaitu struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.

### Objek Penelitian

Pada penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017.

### Populasi

Menurut Sugiyono (2012) populasi adalah wilayah yang terdiri atas objek/ subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini populasinya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017.

### Sampel

Menurut Arikunto (2010) sampel adalah sebagian atau wakil dari populasi yang akan diteliti, sedangkan menurut Sugiyono (2017) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Menurut Sundayana (2016) *purposive sampling* adalah teknik yang digunakan apabila anggota sampel yang dipilih secara khusus berdasarkan tujuan dari penelitian. Adapun kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2014-2017; Perusahaan sampel menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan; Perusahaan sampel memiliki data kepemilikan institusional dan komite audit; Perusahaan sampel

memiliki seluruh data yang dibutuhkan. Berdasarkan kriteria di atas diperoleh 76 perusahaan dengan 4 tahun pengamatan, yang terdiri dari 154 perusahaan pengamatan.

### **Jenis Data**

Ditinjau dari waktu pengumpulannya, data panel. Data panel adalah gabungan dari data *time series* dan *cross section*. Sedangkan ditinjau dari sifatnya, merupakan data kuantitatif. Menurut Sinambela (2014) adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan.

### **Sumber Data**

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder. Menurut sugiyono (2012) data sekunder merupakan data yang diperoleh dengan cara membaca, mempelajari, memahami melalui media lain yang bersumber dari literatur, buku-buku serta dokumen. Data dalam penelitian ini berupa laporan keuangan dan laporan tahunan masing-masing perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017. Data mengenai laporan keuangan dan laporan tahunan tersebut dapat dilihat di situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Menurut Sugiyono (2013) dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumentasi dalam penelitian ini berupa laporan keuangan dan laporan tahunan. Penulis mengumpulkan data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan periode penelitian.

### **Definisi Operasional**

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Karena struktur modal merupakan perbandingan antara pendanaan internal dan eksternal, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan total utang dibagi dengan modal sendiri, maka DER digunakan sebagai proksi dari struktur modal. Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh pemerintah serta investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Shien *et al* dalam Kusumo & Hadiprajitno, 2017). Variabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur dengan melihat persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi dibandingkan dengan total jumlah saham yang beredar. Komite audit adalah orang yang membantu dewan komisaris dalam mengawasi kebijakan yang ada di perusahaan, dan untuk menilai secara adil dan tanpa memihak kepada satu pihakpun atas kewajaran laporan keuangan, dan kebijakan yang diambil oleh perusahaan. Ukuran komite audit dalam penelitian ini diukur dengan melihat jumlah anggota komite audit yang ada di perusahaan.

### **Teknik Analisis Data**

Analisis data bertujuan untuk menggambarkan karakteristik data yang dikumpulkan, baik untuk variabel bebas maupun variabel terikat (Wati, 2012). Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Sebelum melakukan analisis regresi, ada beberapa syarat pengujian yang harus dipenuhi agar hasil olahan data benar-benar menggambarkan apa yang menjadi tujuan penelitian. Berikut ini langkah-langkah analisis yang perlu dilakukan yaitu sebagai berikut:

#### **Uji Asumsi Klasik**

##### **Uji Normalitas**

Dalam analisis data penelitian kuantitatif membutuhkan persyaratan bahwa data berdistribusi normal sehingga dibutuhkan melakukan uji normalitas. Pengujian normalitas data dimaksudkan untuk melihat normal tidaknya sebaran data yang dianalisis (Sinambela, 2014). Perhitungan uji normalitas dengan menggunakan SPSS versi 21 dengan kaidah pengujian berdasarkan nilai probabilitas, Jika probabilitas (sig) uji *Kolmogrov-Smirnov* > 0,05 maka  $H_0$  diterima; Jika probabilitas (sig) uji *Kolmogrov-Smirnov* < 0,05 maka  $H_0$  ditolak.

##### **Uji Multikolinearitas**

Menurut Setiawan (2010), multikolinearitas adalah adanya hubungan linear yang sempurna diantara beberapa variabel penjelas (bebas) dari model regresi. Cara untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dilakukan dengan cara meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antara variabel bebas dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance value*. Jika nilai VIF kurang dari 10 ( $VIF < 10$ ) atau nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 maka akan disimpulkan bahwa model tersebut tidak memiliki gejala multikolinearitas.

### Uji Heterokedastisitas

Menurut Idris (2016), asumsi heterokedastisitas adalah asumsi dalam regresi dimana variabel residual tidak sama untuk satu pengamatan kepengamatan yang lain. Dalam regresi, salah satu asumsi yang harus dipenuhi bahwa varians residual dari satu pengamatan kepengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukkan dengan nilai yang tidak sama antara varians dari residual. Gejala varian yang tidak sama ini disebut gejala heterokedastisitas. Model yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas digunakan uji *Glejser*. Apabila nilai  $sig > 0,05$  maka data tersebut bebas dari heterokedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual atau kesalahan pengganggu tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Silvia, 2017). Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson. Adapun dalam pengambilan keputusan pengujian ini adalah: (1) Jika DW lebih kecil dari -2, berarti terdapat autokorelasi; (2) Jika DW berada diantara -2 dan +2, berarti tidak terdapat autokorelasi; (3) Jika DW lebih besar dari +2, berarti terdapat autokorelasi.

### Analisis Regresi Berganda

Menurut Sinambela (2014), analisis regresi diperlukan untuk memperkirakan seberapa besar terjadi perubahan pada variabel Y jika terjadi perubahan satu satuan pada variabel X. Regresi adalah metode peramalan ilmiah dan banyak digunakan khususnya dalam dunia industri. Menurut Sinambela (2014), regresi linier berganda membahas hubungan variabel terikat dengan dua atau lebih variabel bebas.

Analisis regresi berganda dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas yaitu *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional dan ukuran komite audit berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu struktur modal yang diproksikan dengan DER. Dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

#### Keterangan:

- Y = Struktur Modal
- a0 = Konstanta
- b1, b2 = Koefisien Regresi dan variabel independen
- x1 = Kepemilikan institusional
- x2 = Ukuran Komite Audit
- e = Epsilon (Variabel-variabel independen lain yang tidak diukur dalam penelitian yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen)

### Uji Kelayakan Model

#### Uji Koefisien Determinasi

Uji ini bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel bebas dalam model terhadap variabel terikatnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen.

### Uji F (F-test)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara serentak variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fix* atau tidak. Jika koefisien  $Sig < 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak; Jika koefisien  $Sig > 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

### Uji T (T-test)

Uji ini bertujuan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel lain adalah konstan. Hasil pengujian terhadap t-statistik dilakukan dengan menggunakan *one-tailed test* dengan  $\alpha$  sebesar 0,05 dengan kriteria sebagai berikut (Wati, 2012). Jika  $sig < \alpha$  maka hipotesis yang diajukan diterima. Ini berarti bahwa ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika  $sig > \alpha$  maka hipotesis yang diajukan ditolak. Ini berarti bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 76 perusahaan selama 4 tahun, sehingga sampel yang diperoleh menjadi 304 sampel. Jumlah sampel ini diperoleh dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu memenuhi kriteria perusahaan menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan selama tahun 2014-2017, dan perusahaan juga harus memiliki data kepemilikan institusional dan komite audit selama periode 2014-2017.

Secara keseluruhan DER memperoleh nilai minimum sebesar -6,9300, dengan nilai maksimum sebesar 94,1000 serta nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,296250 dan standar deviasi sebesar 5,5484077 yang mengindikasikan bahwa rata-rata penyimpangan setiap nilai koefisien DER sebesar 5,5484077 dari rata-rata nilai koefisien DER. Kepemilikan institusional memperoleh nilai minimum sebesar 0,0199 dengan nilai maksimum sebesar 0,9999 serta nilai rata-rata 0,757850 dan nilai standar deviasi sebesar 0,2233677, ini mengindikasikan bahwa rata-rata penyimpangan setiap nilai kepemilikan institusional sebesar 0,2233677 dari rata-rata nilai kepemilikan institusional. Komite audit memperoleh nilai minimum sebesar 2 dengan nilai maksimum sebesar 5 serta nilai rata-rata 3,04 dan nilai standar deviasi sebesar 0,347, ini mengindikasikan bahwa rata-rata penyimpangan setiap nilai komite audit sebesar 0,347 dari rata-rata nilai komite audit.

### Analisis Data

#### Hasil Uji Asumsi Klasik

##### Uji normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas, terlihat hasil uji normalitas menunjukkan level signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  yaitu  $0,779 > 0,05$  yang berarti residual berdistribusi normal setelah dilakukan transformasi variabel dependen dan variabel independen ke bentuk logaritma natural.

##### Uji multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan *Variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara semua variabel bebas yang terdapat dalam penelitian.

##### Uji heterokedastisitas

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan masing-masing proksi dari *corporate governance* menunjukkan bahwa level  $sig > \alpha$ , 0,05 yaitu 0,051 untuk kepemilikan institusional, dan komite audit sebesar 0,834. Jadi dapat disimpulkan penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

##### Uji autokorelasi

Berdasarkan uji autokorelasi ditemukan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar  $0,861 > -2$  dan lebih  $< 2$  yang berarti bahwa variabel terbebas dari autokorelasi.

### Model Regresi Berganda

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda. Maka dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\beta_{i,t} = 0,349 + 0,331 LN\_XI_{i,t} - 0,182KA_{i,t}$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### Konstanta ( $\alpha$ )

Nilai konstanta sebesar 0,907 mengindikasikan bahwa jika variabel bebas bernilai nol maka struktur modal (DER) adalah sebesar 0,349, hal ini berarti jika perusahaan manufaktur tidak mempunyai kepemilikan institusional ataupun perusahaan tidak memenuhi jumlah komite audit tapi struktur modal (DER) pada beberapa perusahaan manufaktur tetap sebesar 0,349.

#### Koefisien Regresi ( $\beta$ ) X

Nilai kepemilikan institusional 0,331, berarti kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER). Hal ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 kali, maka akan meningkatkan struktur modal (DER) sebesar 0,331 kali.

#### Koefisien Regresi X2

Nilai koefisien komite audit sebesar -0,182 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan jumlah komite audit perusahaan sebesar 1 kali, maka akan menurunkan struktur modal (DER) sebesar 0,182 kali.

#### Uji koefisien determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai Adjust  $R^2$  yang diperoleh sebesar 0,045. Ini berarti bahwa struktur modal (DER) perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2014-2017) bisa dijelaskan oleh kepemilikan institusional dan ukuran komite audit sebesar 4,5% sedangkan sisanya 95,5% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

#### Uji F Statistik

Berdasarkan hasil uji F statistik menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 7,800 dengan tingkat signifikansinya  $0,001 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa model layak untuk diuji.

#### Uji Hipotesis (Uji $t$ )

Berdasarkan hasil olahan data statistik uji  $t$ , maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

#### Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal

Tabel 16. menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017. Diperoleh  $t$  hitung dari kepemilikan institusional sebesar 3,863 dengan signifikansi yaitu  $0,000 < 0,05$ . **Dengan demikian hipotesis pertama (H1) diterima**

#### Ukuran Komite Audit berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel 16 diperoleh  $t$  hitung dari ukuran komite audit sebesar -1,131 dengan signifikansi  $0,259 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa ukuran komite audit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. **Dengan demikian hipotesis kedua (H2) ditolak.**

### PEMBAHASAN

#### Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil penelitian melalui pengolahan data SPSS dapat dilihat bahwa *corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini dibuktikan dengan koefisien  $\beta$  kepemilikan institusional bernilai positif sebesar 0,331.

Nilai koefisien regresi yang berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal ini artinya, semakin tinggi kepemilikan institusional yang dimiliki dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan struktur modal yang tercermin pada *debt to equity ratio*. Secara statistik setiap peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1 kali akan meningkatkan struktur modal 0,331 kali.

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Apabila kepemilikan institusional besar maka struktur modal perusahaan juga akan besar, hal ini dikarenakan investor institusi yang besar mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan dividen yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional. Pengawasan yang efektif akan membantu para kreditor mempercayai perusahaan untuk memberikan pinjaman dan membayarkan kembali kewajiban tersebut. Pemilik saham institusional lebih menyukai tingkat utang yang tinggi karena akan mengurangi pajak perusahaan. Kepemilikan institusional yang kuat akan mampu mengontrol kebijakan manajemen atau arus kas perusahaan, dan mencegah manajer dalam penggunaan dana yang kurang efisien. Walaupun risiko kebangkrutan tinggi, pemegang saham institusional akan melakukan diversifikasi investasi untuk mengelola risiko tersebut. Dampaknya, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan memiliki proporsi kewajiban yang tinggi (Kurniawan & Rahardjo, 2014). Hasil ini relevan dengan penelitian yang dilakukan Agyei dan Owusu (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Ghana pada tahun 2007-2011.

### **Pengaruh Ukuran Komite Audit Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI**

Berdasarkan hasil olah data statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak. Dari hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap struktur modal. Semakin banyak komite audit di dalam perusahaan, maka diharapkan keputusan di dalam pendanaan perusahaan akan lebih baik. Manajer tidak lagi berusaha mementingkan kepentingannya sendiri tetapi juga kepentingan pemegang saham. Dengan begitu manajer tidak akan melakukan keputusan pendanaan dengan utang, karena pendanaan dengan utang akan merugikan pemegang saham karena beban bunga akan bertambah. Beban bunga yang semakin bertambah akan mengurangi laba perusahaan dan dividen yang diterima pemegang saham akan berkurang (Kurniawan dan Rahardjo, 2014). Penyebab tidak signifikannya hasil penelitian ini dikarenakan oleh periode penelitian yang hanya 4 (empat) tahun sehingga data yang ada hanya mewakili sebagian kecil dari faktor yang mempengaruhi struktur modal (kurang representatif).

### **SIMPULAN**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017. Semakin tinggi kepemilikan institusional di perusahaan maka akan semakin tinggi pula struktur modal perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Hasan dan Butt (2009) dan Agyei dan Owusu (2014). Sedangkan ukuran komite audit tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Thesarani (2017). Keterbatasan dalam penelitian ini proksi yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas yaitu hanya terfokus pada kepemilikan institusional dan ukuran komite audit, sehingga belum menunjukkan bagaimana pengaruh dari *corporate governance* terhadap struktur modal secara keseluruhan. Akan lebih baik jika pada peneliti selanjutnya untuk mengambil seluruh proksi dari *corporate governance*, dan mengambil menambah tahun pengamatan.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Agyei, Albert & Owusu, Appiah R. (2014). The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1).
- Al-Najjar, Bassil & Taylor, Peter. (2009). The Relationship Between Capital Structure and Ownership Structure: New Evidence from Jordanian Panel Data. *Journal of Managerial Finance*, 34(12).
- Arikunto, Suharsimi. (2010). *Prosedur Penelitian*. Bandung: Remaja Rosdakarya.

- Budiman, Johny & Helena. (2017). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Kualitas Laporan Keuangan Sebagai Mediator Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 16(2).
- Hasan, Arshad & Butt, Safdar A. (2009). Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Business and Management*, 4(2).
- Idris. (2016). *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif Dengan Program SPSS* (Edisi Revisi V). Padang.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Keown, et al. (2010). *Manajemen Keuangan* (Edisi kesepuluh jilid 2). Jakarta: PT Indeks.
- Kurniawan, V., J., & Rahardjo, S.,N.(2014). Pengaruh Antara Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Dengan Struktur Modal Perusahaan. *Journal Of Accounting*, 3(3).
- Kusumo, T., A., & Hadiprajitno, P.,B.(2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Listing di BEI Tahun 2011-2014). *Journal Of Accounting*, 6(2).
- Marcus, Brealey M. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Prihatini, P., & Susanti, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Ecogen*, 1(2), 298-307.
- Serly, Vanica & Zulfia, Yolanda F. (2018). Corporate Governance and Ownership Structure Toward Agency Cost: A Study in Indonesia Manufacturing Company. *International Conference on Accounting, Management, and Economics*.
- Setiawan & Dwi Endah Kusri. (2010). *Ekonometrika*. Yogyakarta: ANDI.
- Sheikh, N.A., & Wang Z. (2012). Effects of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence From Pakistan. *International Journal of Business in society*, 12(5).
- Silvia, Amelya. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Sektor Jasa yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015). *Skripsi*. Padang: Unand.
- Sinambela, Lijan Poltak. (2014). *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Untuk Bidang Ilmu Administrasi, Kebijakan Publik, Ekonomi, Sosiologi, Komunikasi Dan Ilmu Sosial Lainnya*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif Dan Kualitatif R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif Dan Kualitatif R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif Dan Kualitatif R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sundayana, Rostina. (2016). *Statistika Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta.
- Suryabrata, Sumadi. (2014). *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tasman, A & Fitra, H. (2017). The Measurement Model of Good Corporate Governance Mechanism and Risk Management in the Formation of Financial Performance of Go Public Banking in Indonesia. *In The 1st Unimed International Conference on Economics and Business Medan. Faculty Of Economics. Universitas Negeri Medan*
- Wati, Like monisa. (2012). Pengaruh Praktek Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia BEI. *Skripsi*. Padang: UNP.
- Zulvia, Yolandafitri. (2016). Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, Vol 5 No 1, Maret 2016
- Zulvia, Yolandafitri. (2019). Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der) Dan Debt To Total Asset Ratio (Dar) Terhadap Profitability Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2017. *Jurnal Economac*, Vol.3 No. 2 3(2).
- Zulvia, Y& Linda, M., R. (2019). The Determinants of Capital Structure in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange with the Firms' Size As a Moderating Variabel. *International Conference on Economics, Education, Business and Accounting*.